

2023 年 07 月 30 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

监护产品高端化，2 季度延续增长

—宝莱特（300246.SZ）公司事件点评报告 买入(首次) 事件

分析师：胡博新 S1050522120002
hubx@cfsc.com.cn

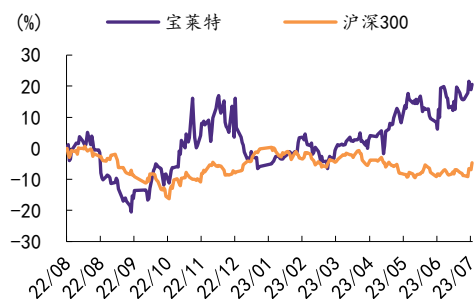
宝莱特股份发布公告：2023 年 H1 营业收入 6.652 亿元，同比增长 19.22%。2023 年 H1 归母净利润 0.589 亿元，同比增长 728.20%。

基本数据

2023-07-28

当前股价（元）	11.88
总市值（亿元）	31
总股本（百万股）	264
流通股本（百万股）	211
52 周价格范围（元）	11.03-18.45
日均成交额（百万元）	69.42

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

投资要点

■ 监护仪业务带动业绩增长

公司 Q2 收入 3.206 亿元，同比增长 20.44%，归母净利润 0.317 亿元，同比增长 566.18%，环比增长 16.54%。上半年监护仪业务有海外订单周期波动影响，但国内需求继续推动增长，其中 Q1 有疫情管控放开后的 ICU 建设订单需求刺激，Q2 国内医院建设需求继续保持增长。同时，公司品牌影响力提升，面向急危重症监护、亚重症监护、手术麻醉监护的高端设备占比提高，上半年公司监护仪毛利率同比提升 4.45 个百分点。

■ 研发拓展赋新能

2023 年 1 月，公司获得腹膜透析设备 PD600 的医疗器械注册证，搭配已获得注册的腹膜透析管路，公司在终末期肾脏病领域已构建起血液透析和腹膜透析两大技术平台，其中在血透透析领域，公司通过外延并购陕西三原富生、苏州君康的收购，实现血液净化耗材的全国布局。

■ 政策推动行业发展

政策推动血液透析稳定增长和国产化加速，血液透析机将继续放量。随着我国人口老龄化程度不断加深，肾病患者人数不断增长，根据全国血液净化病例信息登记系统（CNRDS）最新统计数据，2022 年底我国接受血液透析治疗的患者人数已达到 84.43 万人，近十年年均复合增长率达到 13%。2023 年 1 月，国务院联防联控机制综合组发布的《重症床位扩容改造操作指南》中明确，省会城市和中心城市定点医院须设置独立的血液透析中心，每个中心配备至少 30 台血液透析机。国产化方面，国家财政部与工信部印发的《政府采购进口产品审核指导标准》（2021 年版）明确支持提高包括血液透析机、血液透析滤过机在内的国产医疗设备的市场占有率。公司是国内较早实现透析机自主研发上市的企业之一，有望受益于国产化浪潮。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 14.71、16.63、18.63 亿元，EPS 分别为 0.25、0.37、0.45 元，当前股价对应 PE 分别为 46.8、31.8、26.1 倍。政策推动下，国内血液透析机的国产化步伐加快，血液透析市场将迎来稳健增长，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

政策落地时间不及预期、新产品销售推广不及预期、海外订单波动风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	1,184	1,471	1,663	1,863
增长率（%）	8.5%	24.3%	13.0%	12.0%
归母净利润（百万元）	22	81	120	146
增长率（%）	-65.5%	270.4%	47.4%	21.5%
摊薄每股收益（元）	0.13	0.25	0.37	0.45
ROE（%）	1.5%	5.8%	9.5%	13.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	1,184	1,471	1,663	1,863
现金及现金等价物	437	328	188	29	营业成本	826	964	1,064	1,187
应收款	301	343	387	434	营业税金及附加	9	10	12	13
存货	201	214	221	230	销售费用	163	191	213	235
其他流动资产	397	368	416	466	管理费用	100	104	116	127
流动资产合计	1,336	1,252	1,212	1,158	财务费用	5	4	4	4
非流动资产：					研发费用	88	100	113	127
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	356	400	446	492
固定资产	445	574	598	584	资产减值损失	-6	-2	-2	-2
在建工程	263	105	42	17	公允价值变动	0	1	1	1
无形资产	95	90	85	81	投资收益	10	1	2	2
长期股权投资	7	7	7	7	营业利润	26	97	142	171
其他非流动资产	293	293	293	293	加：营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	1,103	1,069	1,026	981	减：营业外支出	4	4	4	4
资产总计	2,439	2,320	2,238	2,139	利润总额	22	94	139	168
流动负债：					所得税费用	-2	14	21	25
短期借款	133	133	138	148	净利润	25	80	118	143
应付账款、票据	221	275	324	378	少数股东损益	3	-2	-2	-3
其他流动负债	173	173	173	173	归母净利润	22	81	120	146
流动负债合计	603	581	635	699					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	253	253	258	268	成长性				
其他非流动负债	80	80	80	80	营业收入增长率	8.5%	24.3%	13.0%	12.0%
非流动负债合计	333	333	338	348	归母净利润增长率	-65.5%	270.4%	47.4%	21.5%
负债合计	936	914	973	1,047	盈利能力				
所有者权益					毛利率	30.2%	34.5%	36.0%	36.3%
股本	176	264	264	264	四项费用/营收	30.1%	27.2%	26.8%	26.4%
股东权益	1,502	1,406	1,265	1,092	净利率	2.1%	5.4%	7.1%	7.7%
负债和所有者权益	2,439	2,320	2,238	2,139	ROE	1.5%	5.8%	9.5%	13.4%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	38.4%	39.4%	43.5%	48.9%
净利润	25	80	118	143	营运能力				
少数股东权益	3	-2	-2	-3	总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.9
折旧摊销	44	34	43	44	应收账款周转率	3.9	4.3	4.3	4.3
公允价值变动	0	1	1	1	存货周转率	4.1	4.6	4.9	5.2
营运资金变动	69	-47	-51	-52	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	141	66	108	133	EPS	0.13	0.25	0.37	0.45
投资活动现金净流量	-496	30	38	40	P/E	94.9	46.8	31.8	26.1
筹资活动现金净流量	247	-176	-249	-295	P/S	1.8	2.6	2.3	2.0
现金流量净额	-109	-80	-103	-122	P/B	1.5	2.9	3.2	3.8

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 医药组介绍

胡博新：药学专业，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券研究所。

谷文丽：中国农科院博士，2023 年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。